



2 février 2022

Cours : 22,64€

Objectif : 33,00€

ACHETER (1)

Opinion inchangée

1 : Acheter 2 : Renforcer 3 : Conserver 4 : Alléger 5 : Vendre

Cours au 01/02/2022

Entrée liste High Five + Preview



Source : FactSet Research

Marché	Euronext
ISIN / Mnémonique	FR0000130692 / CRI
Reuters / Bloomberg	CRI PA / CRI FP
Indice	CAC Small
Contrat de prestation analyse	
Éligibilité PEA-PME	Oui

Capitalisation (M€)	562,0
Flottant (%)	72,9%
Nbre de Titres (Mio)	24,824
Date de clôture	31-Déc

	20	21e	22e
PER	9,0	17,3	15,2
PCF	5,2	10,3	9,1
VE/CA	0,6	0,9	0,8
VE/ROP	8,4	13,1	11,7
PAN	1,6	2,1	2,0
Rendement	2,5%	5,8%	3,6%
Free Cash Flow Yield	12,8%	8,5%	3,7%
ROACE	14,4%	9,3%	10,2%

	822,0	719,0	777,1
CA	822,0	719,0	777,1
CA précédent	822,0	719,0	777,1
var. n/n-1	31,3%	-12,5%	8,1%
EBE	102,4	73,6	81,6
ROC	79,3	52,5	58,0
% CA	9,6%	7,3%	7,5%
ROP	55,8	47,2	52,7
% CA	6,8%	6,6%	6,8%
RN Pdg publié	41,0	31,3	35,6
% CA	5,0%	4,4%	4,6%

	1,76	1,31	1,49
BNPA	1,76	1,31	1,49
BNPA précédent	1,76	1,31	1,49
var. n/n-1	166,5%	-25,7%	14,0%
BNPA Cor	1,76	1,31	1,49
ANPA	10,2	10,7	11,4
Dividende net	1,32	0,81	0,92
DFN	88,6	57,5	56,5

Calendrier :
Résultats 2021 le 17 Février

Jeremy Sallée, Analyste Financier

+33 (0)2 40 44 94 30
jeremy.sallee@bnpparibas.com

Le moment de charger ?

Nous intégrons Chargeurs dans notre liste High Five du mois de février afin de profiter de la récente chute du titre (-22% depuis la publication du CA T3) et de la publication des résultats annuels qui pourrait, selon nous, dépasser des attentes prudentes et confirmer des tendances porteuses sur les métiers historiques.

Un consensus prudent ?

Nos attentes 2021 sont supérieures au consensus que ce soit sur le CA (719M€ -12,5% -12,2% à pcc +21,8% hors CHS vs consensus 708M€ -14%) et le ROPA (52,5M€ vs consensus 50,8M€ / MOPA 7,3% vs consensus 7,2%). Nous trouvons que les attentes du consensus sont prudentes sur le CA étant donné qu'elles impliquent une baisse de -6% en séquentiel au T4 (vs PZP T4 flat). Pour rappel nous anticipons par BU et sur l'exercice une croissance de +26% pour CPF, +13% pour CFT, +11% pour CMS, +27% pour CLM et -70% pour CHS avec 90M€ de CA.

Alors que le S2 fera face à une moindre contribution de CHS et une plus faible rentabilité de CPF (hausse du prix du PE non entièrement répercutée) nous estimons que la baisse attendue de 4pts (S1 9% vs S2 5%) de la MOPA pourrait également être trop conservatrice. Même constat sur le FCF attendu sur l'exercice (46M€) alors qu'il s'élevait à 47M€ sur le S1.

Discours positif attendu sur CPF et le Textile

Le T4 (173,7M€ +30%) devrait confirmer, selon nous, 1/ l'excellente dynamique de CPF et 2/ la poursuite du rebond des activités textiles (CFT et CLM).

Dans la lignée des indications du T3 et de nos prévisions T4, nous anticipons également la réitération d'un discours particulièrement positif pour CPF et le Textile qui représentent 80% du périmètre 2021e. CPF devrait continuer de profiter d'un niveau d'activité et de visibilité record (forte demande de la construction) tandis que le Textile (CFT et CLM) devrait bénéficier d'un effet hausse de prix et restockage/rattrapage important. La normalisation sera plus progressive sur CMS qui profitera néanmoins d'une base de comparaison particulièrement favorable (CA 2020 -48% à pcc, CA 2021 +2% à pcc).

En dépit de craintes sur les marges face à l'inflation des intrants, nous estimons que le pricing power du groupe et le redressement du textile et de CMS permettront d'envisager une amélioration de la rentabilité hors CHS. Par ailleurs, si CHS a pleinement joué son rôle d'amortisseur sur la rentabilité pendant la crise sanitaire, sa plus faible contribution attendue (75% du ROPA 2020 37%e en 2021 et 15%e en 2022) pourrait être largement compensée par le rebond du périmètre historique du groupe.

En excluant CHS nous tablons en 2022 sur une stabilité du CA (+13,5% à pcc sur les métiers historiques) et de la rentabilité (ROPA 49M€ MOPA 6,9% vs 2021 5%e hors CHS). Par ailleurs, nous soulignons que CHS ne pèse que 10% de notre valorisation qui ressort à 29,6€ par action hors CHS.

La valorisation actuelle constitue une opportunité intéressante alors que le groupe pourrait surprendre et confirmer des tendances particulièrement porteuses lors de la publication de ses résultats annuels.

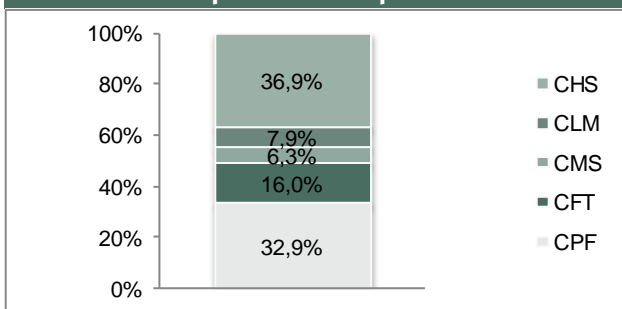
CHARGEURS

Exploitation	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
CA	506.4	533.0	573.3	626.2	822.0	719.0	777.1	826.1
<i>var. n/n-1</i>	1.5%	5.3%	7.6%	9.2%	31.3%	-12.5%	8.1%	6.3%
<i>var. organique</i>	5.1%	3.2%	2.6%	-1.2%	27.5%	-12.2%	8.1%	6.3%
EBE	48.8	54.6	59.8	60.0	102.4	73.6	81.6	96.8
ROC	38.9	44.4	49.0	41.4	79.3	52.5	58.0	70.9
<i>var. n/n-1</i>	27.1%	14.1%	10.4%	-15.5%	91.5%	-33.8%	10.5%	22.3%
ROP	33.9	38.5	42.2	31.9	55.8	47.2	52.7	65.6
RCAI	31.9	30.0	31.6	20.4	46.3	38.1	43.5	57.1
IS	-4.9	-4.0	-5.1	-4.9	-4.3	-6.8	-7.8	-10.3
RN Pdg publié	25.0	25.2	26.6	15.1	41.0	31.3	35.6	46.8
RN Pdg corrigé	25.0	25.2	26.6	15.1	41.0	31.3	35.6	46.8
<i>var. n/n-1</i>	63.4%	0.8%	5.6%	-43.2%	+ / ++	-23.7%	14.0%	31.4%
Imva CA 2018 / 2022e	7.9%							
Marge brute (%)	25.7%	26.6%	26.9%	26.7%	26.6%	27.0%	27.0%	27.5%
Marge opérationnelle (%)	6.7%	7.2%	7.4%	5.1%	6.8%	6.6%	6.8%	7.9%
Marge nette (%)	4.9%	4.7%	4.6%	2.4%	5.0%	4.4%	4.6%	5.7%
Taux IS (%)	15.4%	13.3%	16.1%	24.0%	9.3%	17.8%	18.0%	18.0%
Frais de personnel / CA (%)	-	-	-	-	-	-	-	-
CA/effectif (K€)	336	348	320	303	361	-	-	-
<i>var. n/n-1</i>	4.0%	3.5%	-8.1%	-5.4%	19.2%	-	-	-
Effectif moyen	1,506	1,531	1,792	2,069	2,278	-	-	-
<i>var. n/n-1</i>	-2.3%	1.7%	17.0%	15.5%	10.1%	-	-	-

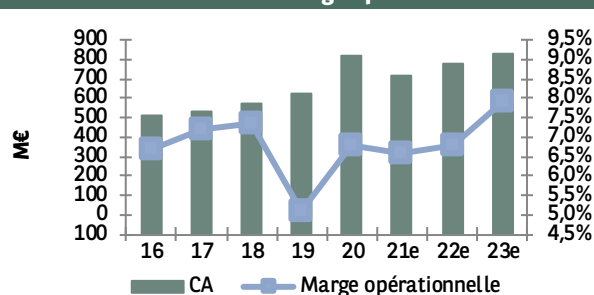
Bilan	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
Fonds propres Pdg	227.3	229.9	237.2	232.4	237.4	256.1	272.4	297.3
Dettes financières nettes	-3.2	-8.9	92.2	96.0	88.6	57.5	56.5	45.0
Autres	-28.9	-27.5	-32.3	24.1	58.6	58.6	58.6	58.6
Capitaux investis	195.2	193.5	297.1	352.5	383.8	371.3	386.7	400.1
Immobilisations nettes	153.9	151.5	238.8	266.2	349.9	356.3	360.9	364.9
<i>dont écarts d'acquisition</i>	90.2	86.2	126.8	135.9	176.8	176.8	176.8	176.8
<i>dont financières</i>	2.4	2.6	6.4	6.7	8.3	8.3	8.3	8.3
BFR	43.7	44.6	64.7	73.0	42.2	23.3	34.2	43.5
Actif économique	195.2	193.5	297.1	352.5	383.8	371.3	386.7	400.1
Gearing (%)	-1.4%	-3.9%	38.9%	41.3%	37.4%	22.5%	20.8%	15.2%
BFR/CA (%)	8.6%	8.4%	11.3%	11.7%	5.1%	3.2%	4.4%	5.3%
Dettes financières nettes/EBE (x)	ns	ns	1.5	1.6	0.9	0.8	0.7	0.5
ROE (%)	11.0%	11.0%	11.2%	6.5%	17.3%	12.2%	13.1%	15.8%
ROACE (%) après IS normé	14.1%	15.2%	13.3%	8.5%	14.4%	9.3%	10.2%	12.0%

Financement	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
Cash Flow	30.0	36.6	36.9	38.7	70.4	52.4	59.3	72.7
Variation BFR	0.8	-6.7	-22.5	-13.3	2.6	18.9	-10.8	-9.3
Investissements industriels	-10.9	-13.6	-24.3	-35.0	-25.8	-25.5	-28.2	-29.9
% du CA	2.2%	2.6%	4.2%	5.6%	3.1%	3.6%	3.6%	3.6%
Cash Flow Libre	19.9	16.3	-9.9	-9.6	47.2	45.7	20.3	33.5
Cessions d'actifs	0.1	0.7	0.6	0.9	4.9	0.0	0.0	0.0
Investissements financiers	-19.7	-5.5	-65.0	-9.6	-53.0	-2.0	0.0	0.0
Dividendes	-11.5	-13.8	-10.8	-8.6	-5.9	-12.6	-19.3	-22.0
Augmentation de capital	0.0	7.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Autres	-8.9	0.8	-16.0	23.1	14.2	0.0	0.0	0.0
Variation dettes financières nettes	20.1	-5.7	101.1	3.8	-7.4	-31.1	-1.0	-11.5
Dettes financières nettes	-3.2	-8.9	92.2	96.0	88.6	57.5	56.5	45.0

Répartition du CA par activité



Evolution CA et marge opérationnelle



CHARGEURS

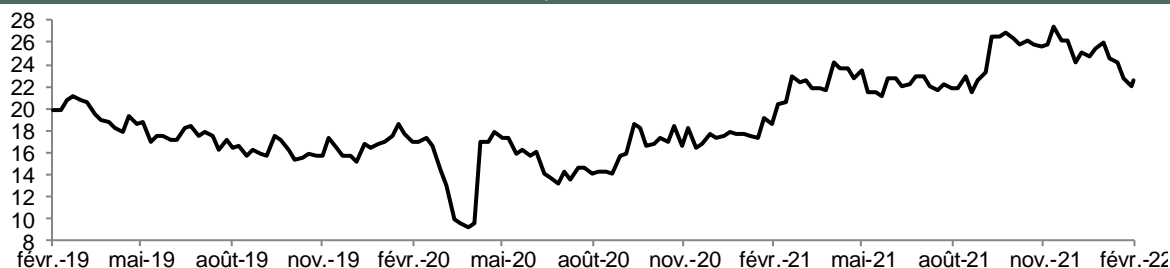
Données par action	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
BNPA	1.09	1.08	1.15	0.66	1.76	1.31	1.49	1.96
var. n/n-1	63.4%	-0.9%	6.9%	-42.7%	+ / ++	-25.7%	14.0%	31.4%
CFPA	1.3	1.6	1.6	1.7	3.0	2.2	2.5	3.0
ANPA	9.9	9.8	10.3	10.2	10.2	10.7	11.4	12.4
Dividende net (versé en n+1)	0.55	0.60	0.67	0.40	1.32	0.81	0.92	1.21
Payout (%)	50.5%	55.6%	58.1%	60.5%	75.0%	61.7%	61.7%	61.7%
Tmva BNPA 2018 / 2022e	6.6%							
Tmva CFPA 2018 / 2022e	11.6%							

Valorisation	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
PER (x)	10.3	21.1	20.0	26.5	9.0	17.3	15.2	11.6
PCF (x)	8.6	14.5	14.5	10.3	5.2	10.3	9.1	7.4
PAN (x)	1.1	2.3	2.2	1.7	1.6	2.1	2.0	1.8
VE/CA (x)	0.5	1.0	1.1	0.8	0.6	0.9	0.8	0.7
VE/EBE (x)	5.2	9.6	10.7	8.6	4.6	8.4	7.6	6.3
VE/ROP (x)	7.5	13.6	15.1	16.1	8.4	13.1	11.7	9.2
Free Cash Flow Yield (%)	7.7%	3.1%	-1.9%	-2.4%	12.8%	8.5%	3.7%	6.2%
Rendement (%)	2.7%	2.4%	2.6%	3.8%	2.5%	5.8%	3.6%	4.1%
Capitalisation (M€)	257.8	531.1	544.7	417.1	383.1	562.0	562.0	562.0
Valeur d'Entreprise (VE)	254.6	522.2	636.9	513.1	470.9	618.7	617.7	606.2
Cours de référence (€)	11.2	22.8	23.1	17.5	15.8	22.6	22.6	22.6
Nb de titres (Mio)	22.966	23.331	23.552	23.849	24.211	24.824	24.824	24.824
Nb de titres corrigé (Mio)	22.953	23.349	23.057	22.853	23.287	23.900	23.900	23.900
% de la dilution	0.0%	0.1%	0.3%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
Date d'introduction	02/01/1985							
Cours d'introduction ajusté	2.7 €							

Données intermédiaires	16	17	18	19	20	21
CA T1	125.3	143.4	144.8	161.2	157.8	180.8
CA T2	128.2	138.4	142.3	164.8	360.7	191.6
CA S1	253.5	281.8	287.1	326.1	518.5	372.4
ROP S1	17.6	20.5	24.7	17.3	45.3	31.6
RN pdg corrigé S1	13.1	13.4	15.3	8.3	28.9	24.7
Marge opérationnelle S1	6.9%	7.3%	8.6%	5.3%	8.7%	8.5%
Marge nette S1	5.2%	4.8%	5.3%	2.5%	5.6%	6.6%
CA T3	126.2	121.0	134.2	146.4	169.7	172.9
CA T4	126.7	130.2	152.0	153.8	133.8	
CA S2	252.9	251.2	286.2	300.2	303.5	
ROP S2	16.3	18.0	17.5	14.6	10.5	
RN pdg corrigé S2	11.9	11.8	11.3	6.8	12.1	
Marge opérationnelle S2	6.4%	7.2%	6.1%	4.9%	3.5%	
Marge nette S2	4.7%	4.7%	3.9%	2.3%	4.0%	

Taux de croissance (n/n-1)		16	17	18	19	20	21
CA T1		0.8%	14.4%	1.0%	11.3%	-2.1%	14.6%
CA T2		-3.1%	8.0%	2.8%	15.8%	+ / ++	-46.9%
CA T3		6.7%	-4.1%	10.9%	9.1%	15.9%	1.9%
CA T4		2.3%	2.8%	16.7%	1.2%	-13.0%	
CA S1		-1.2%	11.2%	1.9%	13.6%	59.0%	-28.2%
CA S2		4.5%	-0.7%	13.9%	4.9%	1.1%	
ROP S1		22.2%	16.5%	20.5%	-30.0%	+ / ++	-30.2%
ROP S2		69.8%	10.4%	-2.8%	-16.6%	-27.9%	

Historique de cours



Mentions obligatoires

Recommandations boursières

Nos recommandations boursières traduisent la performance absolue attendue sur le titre à un horizon 6-12 mois. Elles sont basées sur les objectifs de cours définis par l'analyste et intègrent des facteurs exogènes liés à l'environnement de marché, susceptibles de fortes variations. Le bureau d'analyse Portzamparc établit ses évaluations selon une approche d'analyse fondamentale multicritères (principalement et de manière non exhaustive actualisation des flux, multiples des comparables, multiples de transaction, somme des parties, actif net réévalué).

ACHETER (1) : Performance attendue supérieure à +15%

RENFORCER (2) : Performance attendue comprise entre +5% et +15%

CONSERVER (3) : Performance attendue comprise entre -5% et +5%

ALLEGER (4) : Performance attendue comprise entre -5% et -15%

VENDRE (5) : Performance attendue inférieure à -15% ou absence de visibilité sur les fondamentaux de la société.

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc (Historique des recommandations, engagement de transparence, politique de gestion des conflits d'intérêt, système de recommandation, répartition par recommandation...) est accessible sur <http://www.midcaps.portzamparc.fr/wp-content/fileadmin/pubt/avertissements.pdf> (clientèle institutionnelle).

Les cours utilisés sont les cours de clôture de la veille sauf indication contraire.

Historique des recommandations sur l'émetteur au cours des 12 derniers mois

Le tableau ci-dessous reflète l'historique des changements de recommandations et d'objectifs de cours faits par le département d'analyse financière de Portzamparc sur une période de 12 mois.

La mise à jour des recommandations intervient, soit à l'occasion d'un commentaire lié à une publication officielle ou légale, soit à l'occasion d'un événement exceptionnel (croissance externe, accords significatifs).

Pas de changement de recommandation sur les 12 derniers mois

Détail des conflits d'intérêts potentiels PORTZAMPARC

<i>Société</i>	<i>Détail des conflits d'intérêts potentiels</i>
Chargeurs	6

1. Portzamparc possède ou contrôle 5 % ou plus du capital en actions émises par cet émetteur;
2. Cet émetteur, ou ses actionnaires principaux, possèdent ou contrôlent, directement ou indirectement, 5% ou plus du capital en actions émises par Portzamparc;
3. Portzamparc a été chef de file ou co-chef de file dans une offre publique concernant les instruments financiers de cet émetteur durant les douze derniers mois;
4. Portzamparc est teneur de marché pour les instruments financiers de cet émetteur;
5. Portzamparc a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.
6. Portzamparc et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse à travers laquelle Portzamparc s'est engagé à produire et à diffuser des études de recherche d'investissement sur ledit émetteur;
7. Portzamparc a été rémunéré par cet émetteur en échange de la fourniture de services d'investissement ou des services en conseil financier au cours des douze derniers mois;
8. L'auteur de cette étude ou une personne qui aurait aidé à l'élaboration de cette étude (ou un membre de son foyer), ou encore une personne qui, malgré sa non-implication dans l'élaboration de cette étude avait ou pouvait raisonnablement avoir accès aux éléments substantiels de cette étude avant sa diffusion détient une position nette ou courte supérieure à 0,5% du capital de cet émetteur
9. La recommandation présentée dans ce document a été divulguée à l'émetteur avant sa publication et diffusion et a été subséquemment modifiée préalablement à sa diffusion

Détail des conflits d'intérêts potentiels BNP PARIBAS

Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : <https://wealthmanagement.bnpparibas/fr/conflict-of-interest.html>

Nantes : 13 rue de la Brasserie - BP 38629 - 44186 Nantes Cedex 4

Paris : 16 rue de Hanovre - 75002 Paris - 33 (0) 1 40 17 50 08